瑞达期货
RUIDA FUTURES

金融投资 专业理财

原油月报

2021 年 2 月 25 日

原油高位强势震荡 聚焦 OPEC 产量政策

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网　　址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯

摘要

展望 3 月，全球新冠疫情逐步缓和及疫苗的加速推进，叠加经济刺激政策持续推出，市场对于全球经济复苏及通胀预期升温；沙特 2-3 月额外减产 100 万桶/日，寒潮天气造成美国原油供应短暂中断，供应趋紧支撑油市；而随着寒潮天气逐渐消退，美国德州原油供应逐步恢复，市场聚焦 OPEC+产量政策，目前沙特大概率将自 4 月起停止额外减产 100 万桶/日的措施，OPEC+若采取相对保守的增产策略，则短期油市供应维持偏紧格局，若 OPEC+增产大于预期，供应集中释放将使得短期油价高位面临震荡，预计原油期价趋于高位强势震荡；WTI 原油主力合约价格处于 55 美元/桶至 66 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 58 美元/桶至 69 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 375-436 元/桶区间运行。

目录

一、原油市场行情回顾 2
二、原油市场分析 4
（一）宏观经济分析 4
（二）原油供应状况 5
（三）原油需求状况 10
（四）原油库存状况 13
（五）基金持仓分析 15
三、原油市场行情展望 16
免责声明 17

一、原油市场行情回顾

2 月上旬，美国拜登政府新一轮 1.9 万亿美元经济刺激方案取得进展，沙特开始额外减产 100 万桶/日，OPEC+预估今年全球油市将出现供应短缺，提振油市氛围，国际原油期价刷新近一年高点，上海原油连续冲高，主力合约期价逼近 380 元/桶一线。中下旬，美国南部地区遭遇罕见的寒潮天气，电力紧张导致德州油井和炼油厂被迫关闭，供应中断忧虑推动原油市场刷新一年多高点；春节长假过后，上海原油期价跳空高开，呈现连续冲高走势，主力合约上冲至 420 元/桶关口。

2 月份上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面延续贴水格局，上海原油主力合约贴水处于 4 至 23 元/桶区间；上旬，上海原油期价震荡上行，贴水处于 12-23 元/桶区间，中下旬，上海原油期价连续冲高，贴水逐步缩窄，月底期货呈现升水 1-5 元/桶。

图 1：美国原油连续 K 线图

数据来源：博易

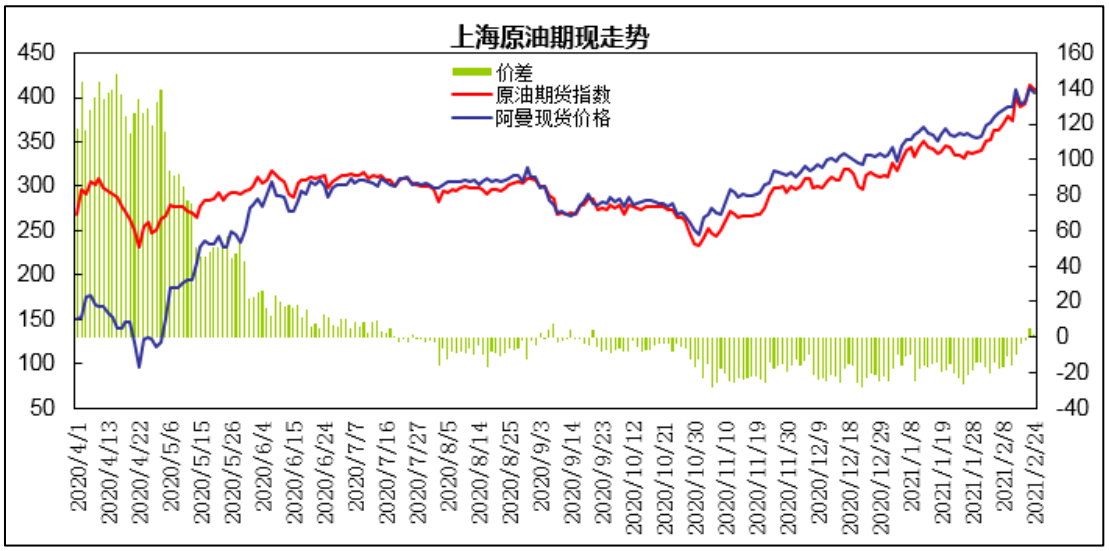
图 2：布伦特原油连续 K 线图

数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图

数据来源：博易

图 4：上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

二、原油市场分析

（一）宏观经济分析

1、全球经济因素

欧美疫情态势均明显向好，全球疫情前瞻逐步好转。经济数据方面，欧洲严峻的疫情防控对区内生产带来较强的抑制，12 月欧元区工业生产指数同环比增速较 11 月均出现回落，但随着疫情防控态势的向好，2 月欧元区 ZEW 经济景气指数进一步回升至 69.6；美国持续向好的疫情防控及第二轮财政刺激作用的逐步显现，令其 1 月份零售数据显著改善，季调环比增速大幅回升至 5.12%，结束了连续三个月的环比负增长，消费向好叠加持续走高的原油价格，美国通胀数据进一步回升。政策方面，尽管美国通胀预期不断强化，但是美联储的鸽派言论继续给市场以安抚；与此同时，美国 1.9 万亿的财政刺激方案也如箭在弦，其不仅将成为美国乃至全球复苏的重要支撑，而且还将进一步推升通胀预期。

在宽松的货币和财政刺激下，全球经济基本面仍在延续疫情冲击后逐渐复苏的态势。与此同时，全球资产表现呈现出超基本面的乐观情绪，风险偏好大幅提升，市场整体表现出对未来经济快速复苏的预期。在疫苗顺利推广、疫情逐渐得到控制的背景下，叠加新一轮财政刺激的预期，通胀预期逐步升温。

2、新冠疫情

据 Worldometer 网站数据，截至北京时间 2 月 26 日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破

1.1 亿例，达到 112648310 例；累计死亡病例超过 249 万例，达到 2496650 例。美国新冠肺炎累计确诊病例接近 2890 万例，占全球确诊病例的四分之一，死亡人数接近 51.5 万。全球新冠确诊病例超过 300 万例的国家共计 7 个，分别是美国、印度、巴西、俄罗斯、英国、法国和西班牙。

国家卫健委公布的数据显示，截至 2 月 22 日，据 31 个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 374 例(其中重症病例 1 例)，累计治愈出院病例 84842 例，累计死亡病例 4636 例，累计报告确诊病例 89852 例，现有疑似病例 1 例。累计追踪到密切接触者 976922 人，尚在医学观察的密切接触者 8002 人。

全球新冠疫情形势出现缓和，欧洲、美国的新增确诊病例高位回落，疫苗的加速推进使得欧美疫情高峰再度出现的概率显著下降；国内中高风险地区清零，进入常态化防控。随着疫情对经济压制的缓解，欧美发达国家经济复苏步伐有望加快。

（二）原油供应状况

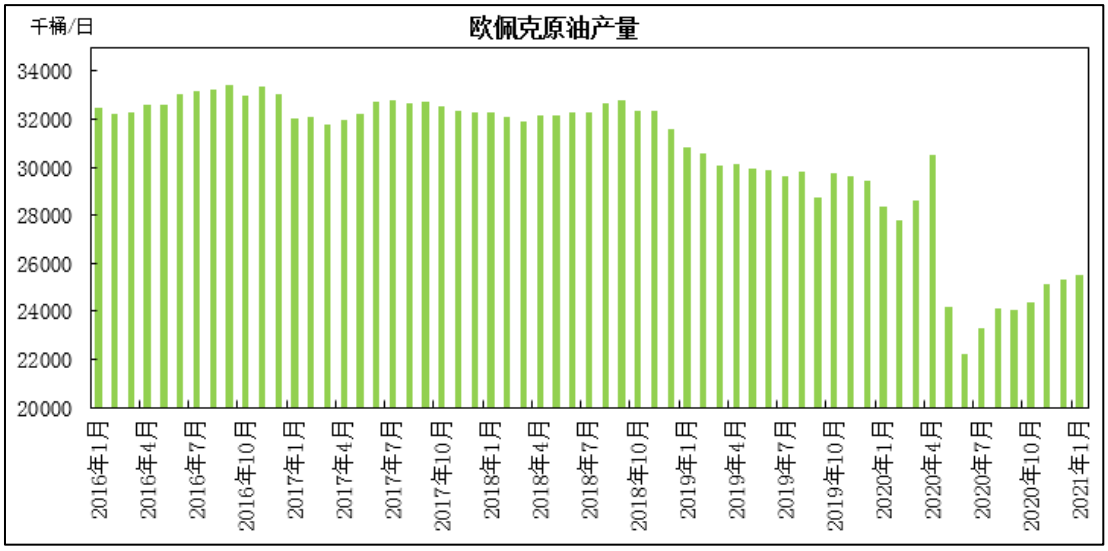
1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，1 月份 OPEC 原油产量 2549.6 万桶/日，环比增加 18.1 万桶/日。沙特产量增加 8.9 万桶/日至 905.4 万桶/日；伊朗产量增加 6.2 万桶/日至 208.4 万桶/日；委内瑞拉产量增加 7.2 万桶/日至 48.7 万桶/日；阿联酋产量增加 3.6 万桶/日至 261.2 万桶/日；科威特产量增加 2.2 万桶/日至 231.9 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.8 万桶/日至 86.4 万桶/日；安哥拉产量增加 0.6 万桶/日至 117.4 万桶/日；利比亚产量减少 5.1 万桶/日至 116.4 万桶/日；尼日利亚产量减少 3.1 万桶/日至 134.2 万桶/日；伊拉克产量减少 1.3 万桶/日至 383.9 万桶/日。沙特、委内瑞拉、伊朗产量增加。

1 月 5 日 OPEC 与非 OPEC 产油国第 13 次会议达成了调整原油产量政策的协议。2 月份和 3 月份，参与减产的 10 个 OPEC 成员国和 8 个非 OPEC 产油国原油日产量与 1 月份保持一致，非 OPEC 产油国俄罗斯和哈萨克斯坦 2 月份共计增加原油日产量 7.5 万桶（俄罗斯增加 6.5 万桶，哈萨克斯坦增加 1 万桶），3 月份共计再增加 7.5 万桶。与此同时，沙特表示将在 2-3 月份自愿额外减产 100 万桶/日；伊拉克也计划进行补偿性减产。

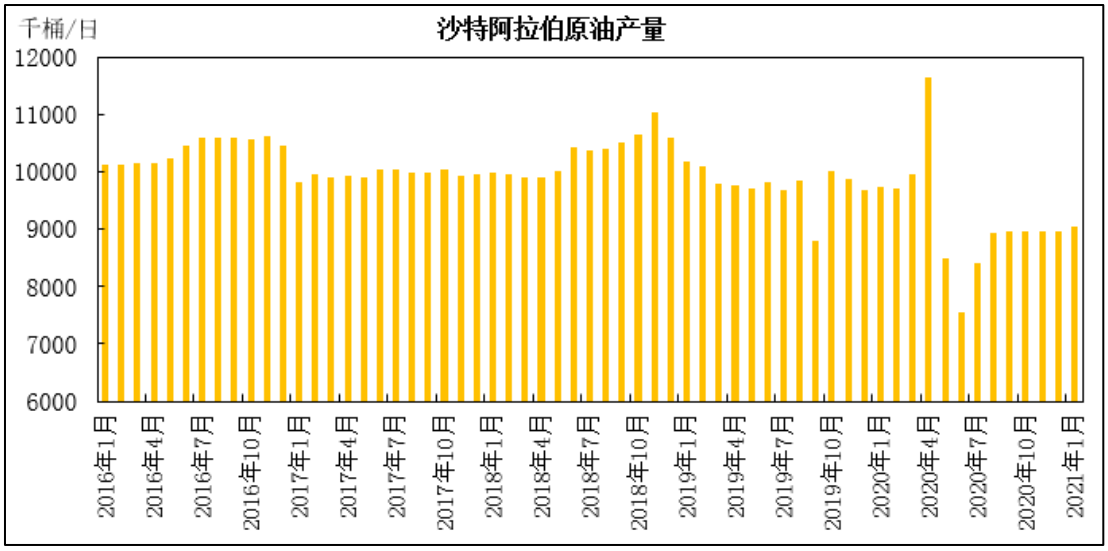
OPEC+消息人士称，鉴于油价回升，OPEC+产油国可能在 4 月之后放松对原油供应的限制，不过放松的幅度不会太大，因产油国仍警惕潜在的抗疫挫折。OPEC+将于 3 月 4 日举行会议以制定政策，沙特有望自 4 月停止单方面额外减产 100 万桶/日的措施，OPEC+考虑从 4 月起增产 50 万桶/日的选项。

图 5：OPEC 原油产量



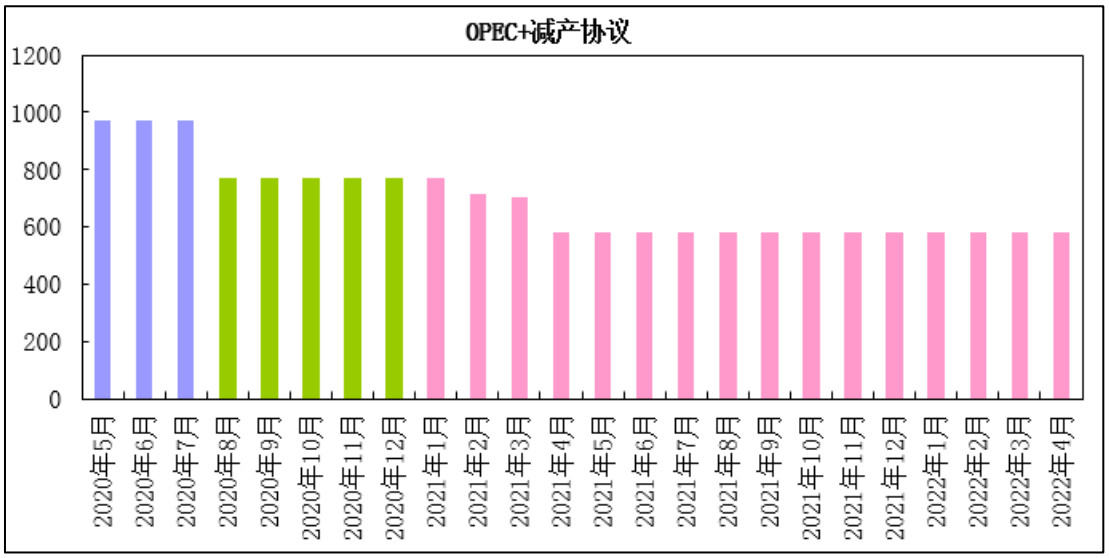
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：OPEC 减产协议规模



数据来源：OPEC

2、美国供应情况

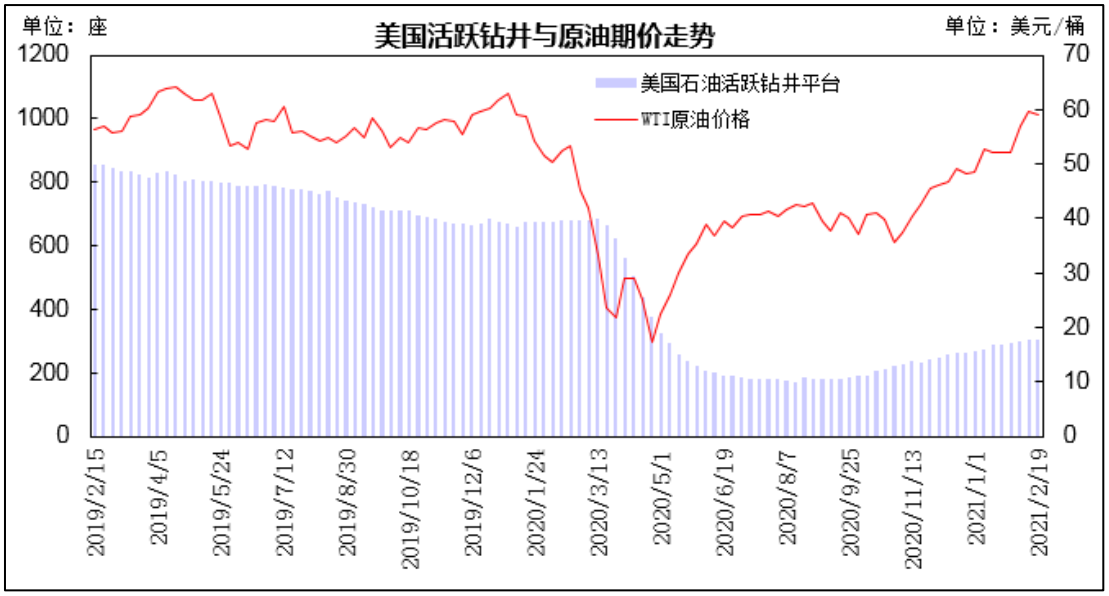
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 2 月 19 日当周美国石油活跃钻井数为 305 座，较上月增加 10 座，较去年同期减少 374 座。美国天然气活跃钻井数为 91 座，比去年同期减少 19 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 397 座，较上月底增加 13 座，较去年同期减少 394 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 2 月 19 日当周的美国原油日均产量 970 万桶，比上年同期下降 330 万桶/日。截至 2 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1060 万桶，比去年同期下降 18.3%。美国成品油需求总量均值为 1951.6 万桶/日，比上年同期下降 3.9%；车用汽油需求四周日均量为 781 万桶，比上年同期下降 12.3%；馏分油需求四周日均量为 422.3 万桶，比去年同期增长 6.4%。截至 2 月 19 日的四周，美国原油日均进口量为 571.5 万桶，较上月均值下降 4.2%；美国原油日均出口量为 306.9 万桶，较上月均值增长 1.5%。

2 月中旬以来，美国遭遇罕见寒潮天气，暴风雪席卷南部、中西部及东北部，创下近 30 年来历史温度最低。2 月 20 日美国总统拜登批准宣布德克萨斯州进入重大灾难状态。此轮寒潮天气导致德克萨斯州电力系统瘫痪，油气钻井开采暂停，部分炼油厂被迫停产。由于断电、井口冻结和其他设备故障，预计约 350-400 万桶/日的美国石油产能暂时关闭，其中二叠纪盆地产量较正常水平下降 65%至 80%。

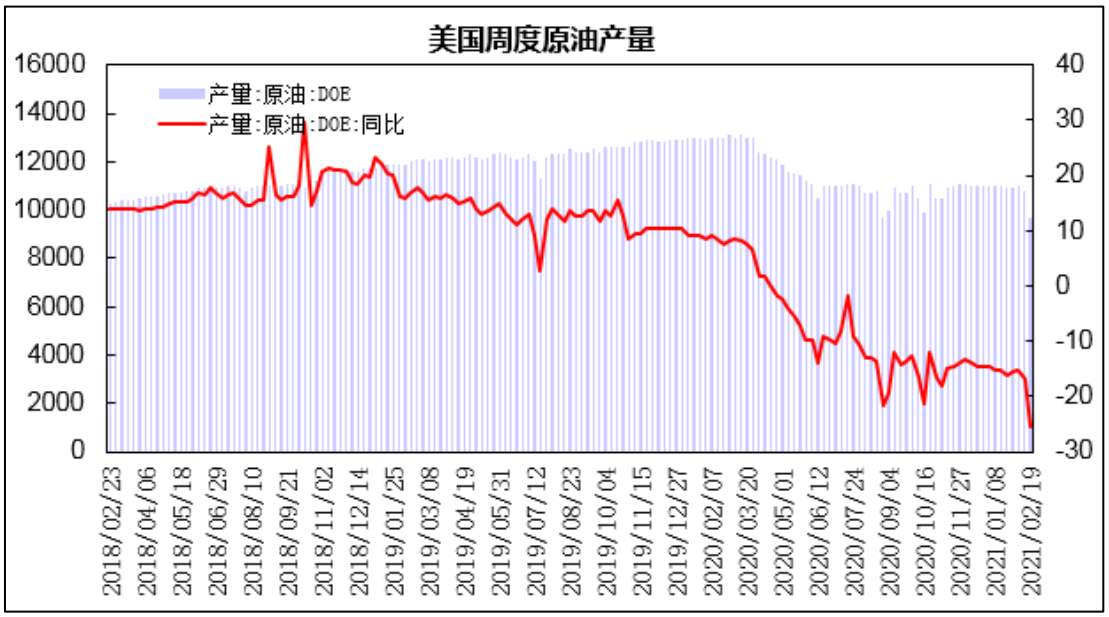
整体上，此轮寒潮导致美国原油供应暂时中断，预计 3 月份油气产能有望逐步恢复。

图 8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：美国 EIA 原油产量



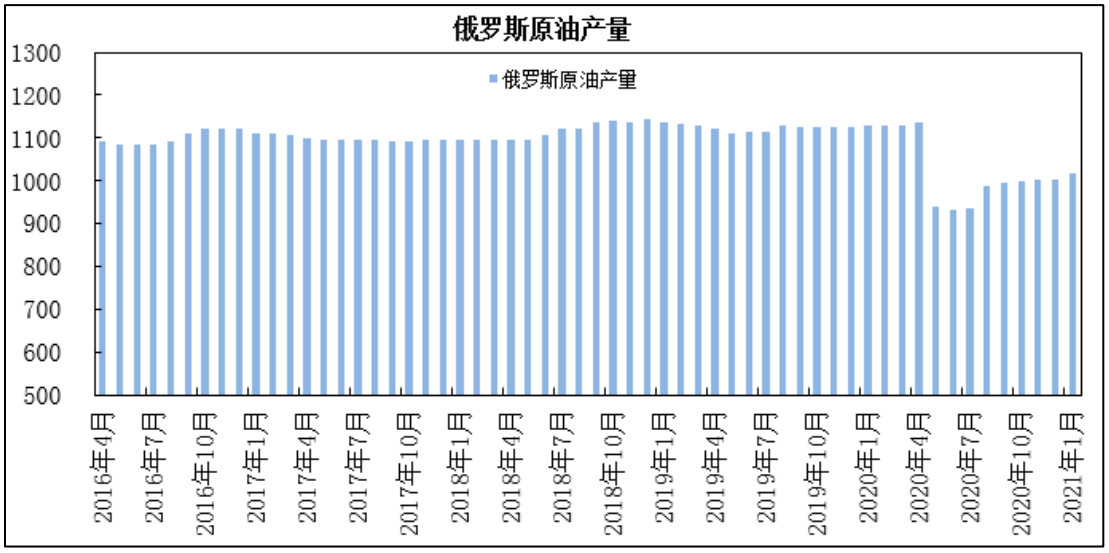
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，1 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 4296 万吨，约合 1016 万桶/日，较 12 月产量小幅增加 12 万桶/日。

OPEC+会议同意俄罗斯 2 月至 3 月共计递增日产量 6.5 万桶；由于冬季极寒天气，部分地区被迫中断管道输油，2 月上半月俄罗斯原油和凝析油产量约为 1011.5 万桶/日，较 1 月低了 4.5 万桶/日；随着天气回暖，预计 3 月份俄罗斯产量将呈现回升。

图 10：俄罗斯原油产量



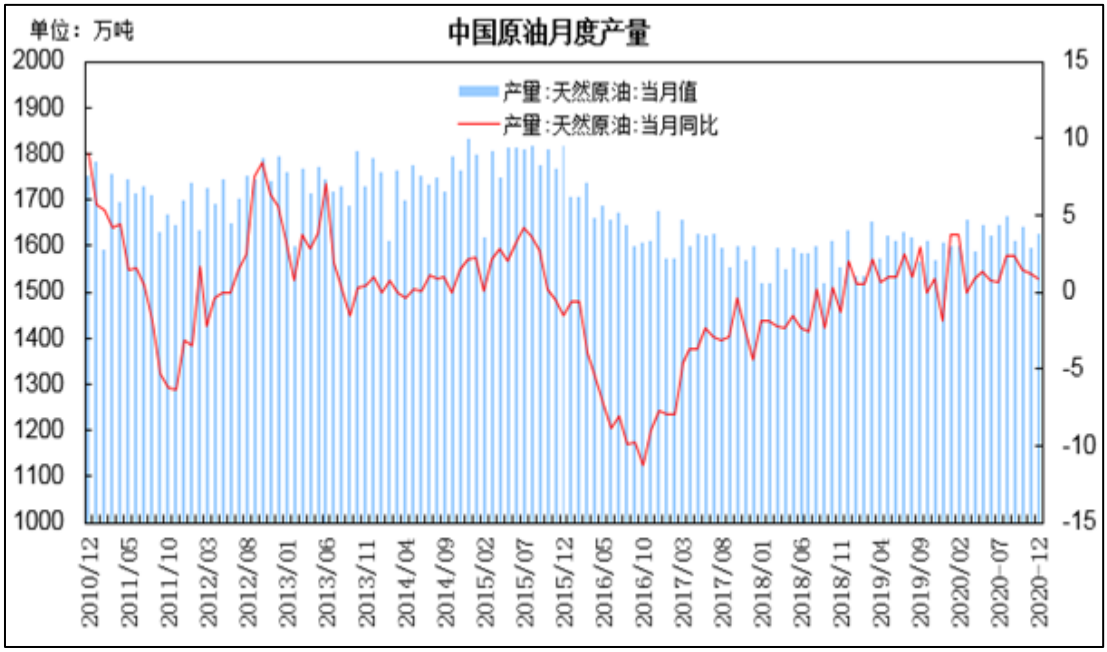
数据来源：俄罗斯能源部

4、中国供应状况

国家统计局数据显示，12 月原油产量为 1626.8 万吨，同比增长 0.9%。2020 年 1-12 月原油累计产量为 19492 万吨，同比增长 1.6%。

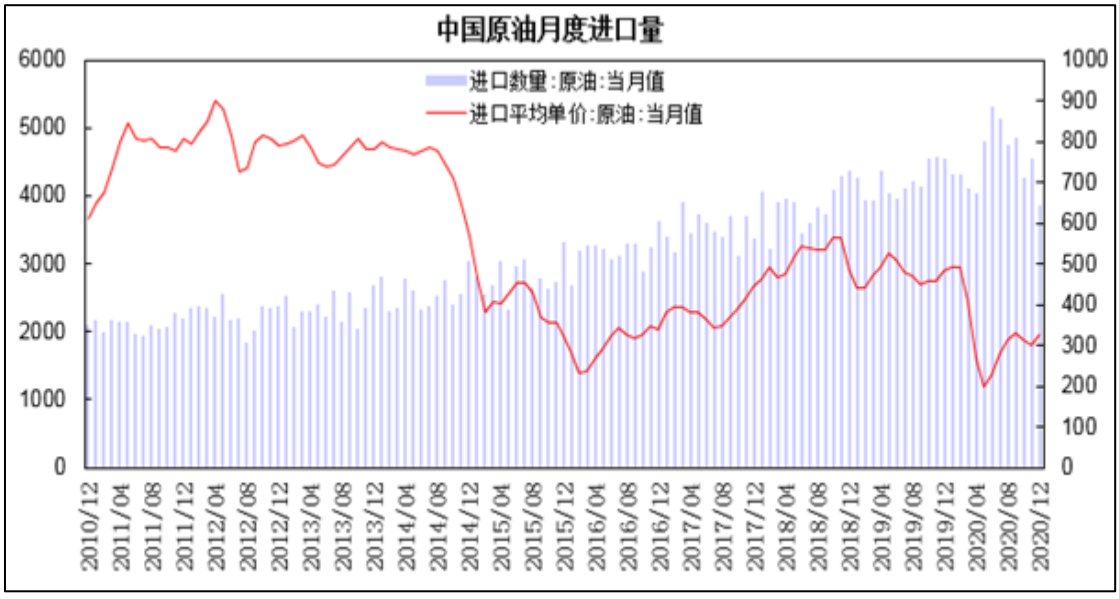
中国海关数据显示，12 月原油进口量为 3847 万吨，同比下降 15.4%。1-12 月原油进口量为 54239 万吨，同比增长 7.3%；月度平均进口单价为 323.72 美元/吨，较上月缩窄 21.76 美元/吨，环比涨幅为 7.2%。

图 11：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 12：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

OPEC 月报显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9610 万桶/日，较 2020 年需求量增加

570 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2021 年全球原油需求为 9640 万桶/日，较 2020 年需求量增加 540 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9752 万桶/日，较 2020 年增加 538 万桶/日，预计 2022 年增加 331 万桶/日。

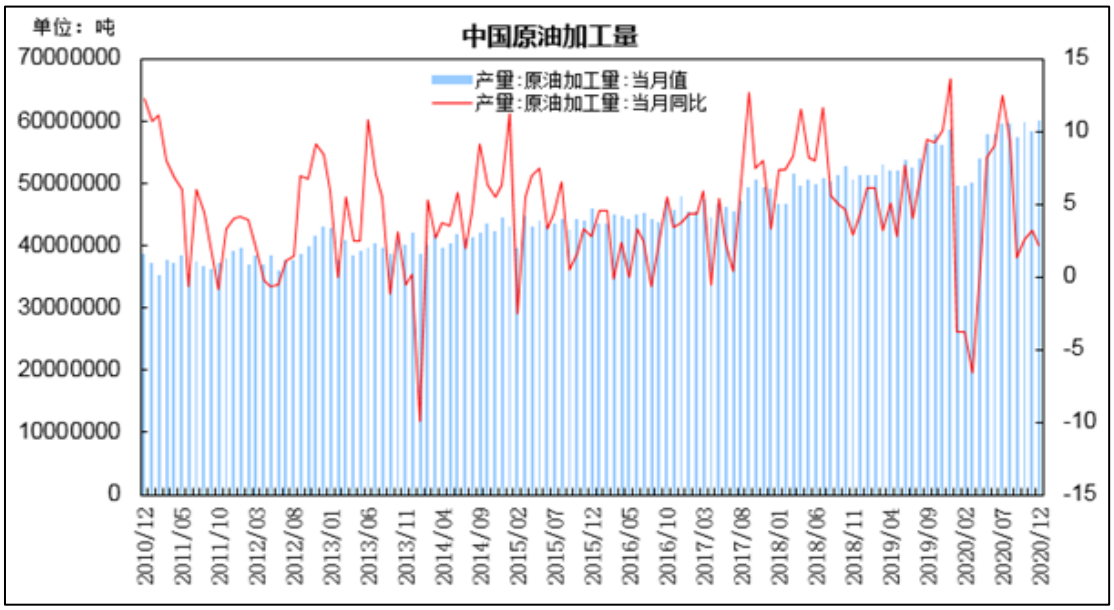
OPEC 称，疫苗的推广、治疗手段的改善以及检测措施的完备都将为第一季度以后经济活动的加速提供了支持，对 2021 年全球经济增长预期不变，保持在 4.8%。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，12 月原油加工量为 6000 万吨，同比增长 2.1%；1-12 月原油加工量累计为 67440.8 万吨，同比增长 3%。主要成品油中，汽油产量同比下降 6.6%，柴油产量同比下降 4.6%，煤油产量同比下降 23.2%。

整体上，12 月原油加工量呈现增长，再度刷新纪录高点。

图 13：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

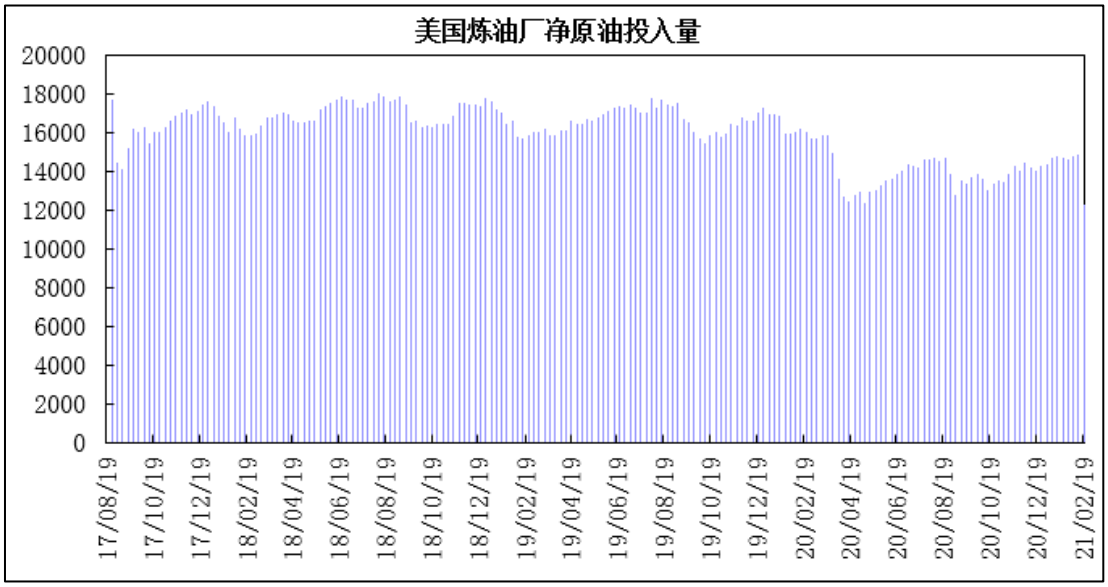
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 2 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1223 万桶/日，较上月底下降 241.1 万桶/日，降幅为 16.5%；2 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1394.7 万桶/日，较 1 月均值 1469.3 万桶/日下降了 74.6 万桶/日，降幅为 5.1%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 68.6%，较上月底下降 13.7 个百分点，较上年同期低了 19.3 个百分

点。

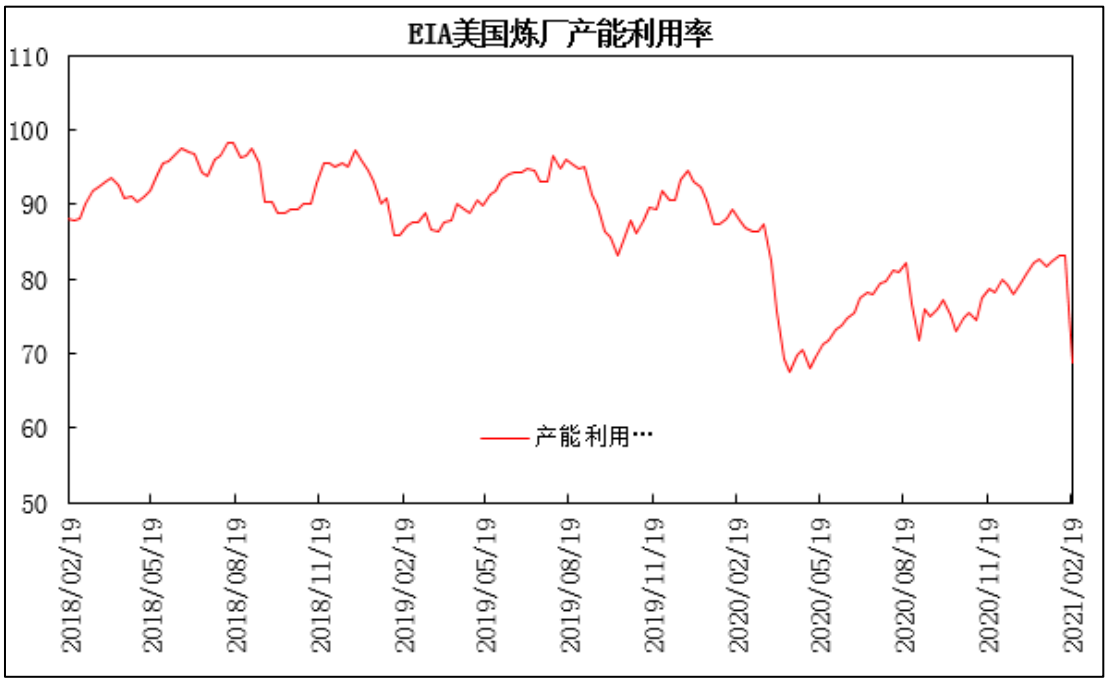
受寒潮及停电影响，美国炼油产能出现暂时中断，炼厂开工率快速下滑。据 Argus 报道，德州有 210 万桶/日的炼油产能已关停，另有至少 500 万桶/日的炼油产能降负。目前美国的能源公司开始启用每日 290 多万桶的炼油能力，但是要恢复到风暴前的生产能力可能要有几周的时间。根据各公司向州环境监管部门填报的数据，截止 2 月 24 日，仍然有近 150 万桶的日产能完全中断。据花旗报告表示，部分美国炼油厂可能提前进行通常定于春季进行的检修工作。预计 3 月中上旬美国炼厂开工率趋于低位回升，炼油产能恢复速度可能慢于上游石油行业。

图 14：美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 15：美国精炼厂产能利用率



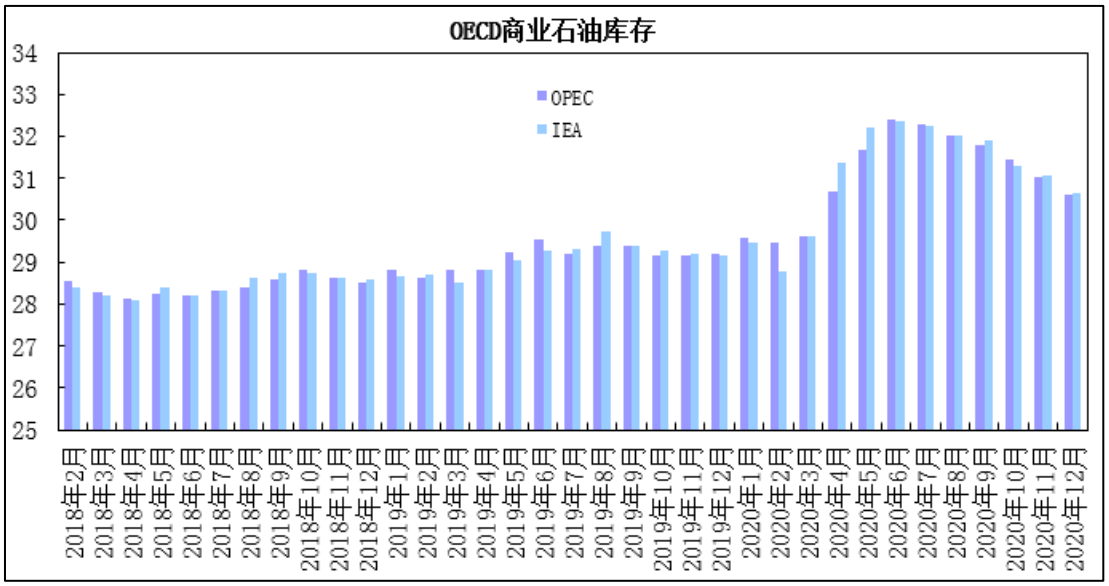
数据来源：EIA

（四）原油库存状况

（1）OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，11 月经合组织（OECD）商业石油库存为 30.61 亿桶，较五年均值高出约 1.43 亿桶。IEA 月报数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 30.63 亿桶，较上月下降 4460 万桶，较五年均值水平高出 1.38 亿桶。

图 16：OECD 商业石油库存



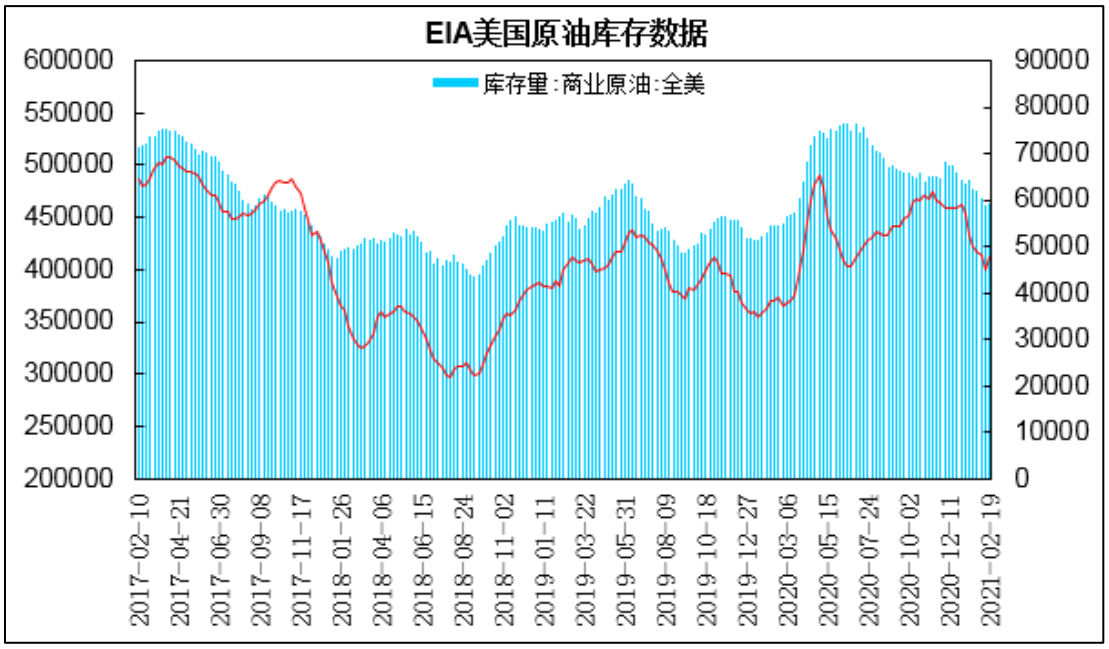
数据来源：IEA、OPEC

（2）美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，截至 2 月 19 日当周美国商业原油库存为 4.63 亿桶，较上月底减少 1261.7 万桶，环比降幅为 2.7%，较上年同期增加 1907.7 万桶，同比增幅为 4.4%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 4782.3 万桶，较上月底下降 87.9 万桶，环比降幅为 1.5%，同比增幅为 22.2%。

2 月美国商业原油库存呈现减少，库欣地区原油库存逐步回落。

图 17：EIA 美国原油库存

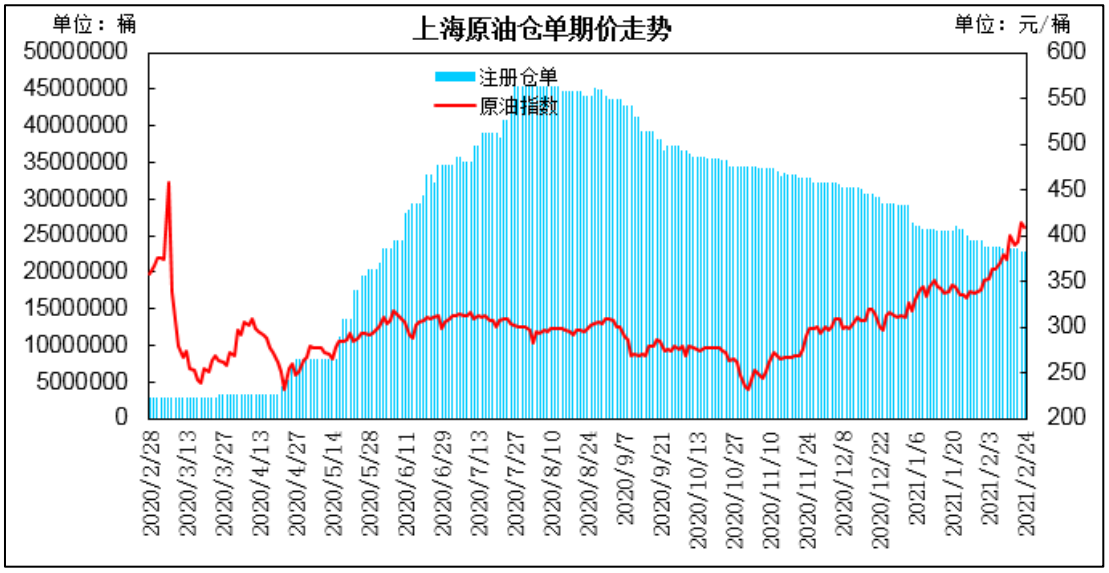


数据来源：EIA

（3）上海原油期货库存

截至 2 月 24 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 2282.2 万桶，较上月下降 307.4 万桶，环比降幅为 11.9%；理论可用库容量为 4875.1 万桶。上海原油期价延续贴水，期货仓单呈现流出态势。

图 18：上海原油期货仓单



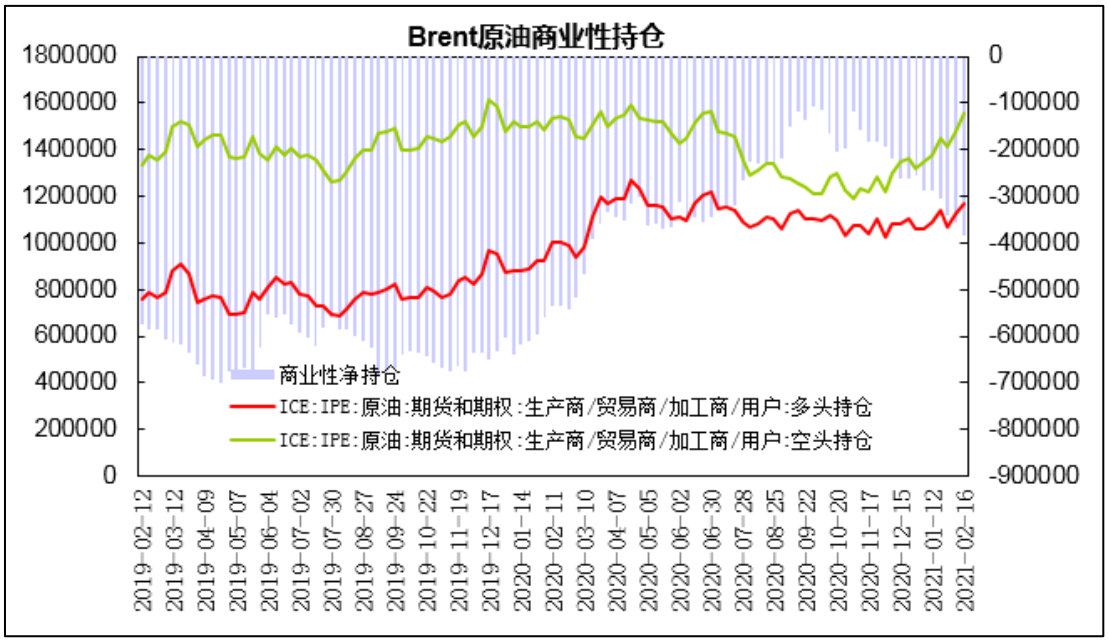
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 2 月 16 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 116.97 万手，较上月增加 2.88 万手，商业性空头持仓为 155.47 万手，较上月增加 10.69 万手，商业性净空持仓为 38.49 万手，较上月底增加 7.81 万手，月度环比增幅为 25.4%，同比下降 28.1%。管理基金的多头持仓为 41.26 万手，较上月增加 4.53 万手，管理基金的空头持仓为 6.5 万手，较上月增加 1.19 万手，基金净多持仓为 34.75 万手，较上月底增加 3.34 万手，环比增幅为 10.6%，同比增长 23%。

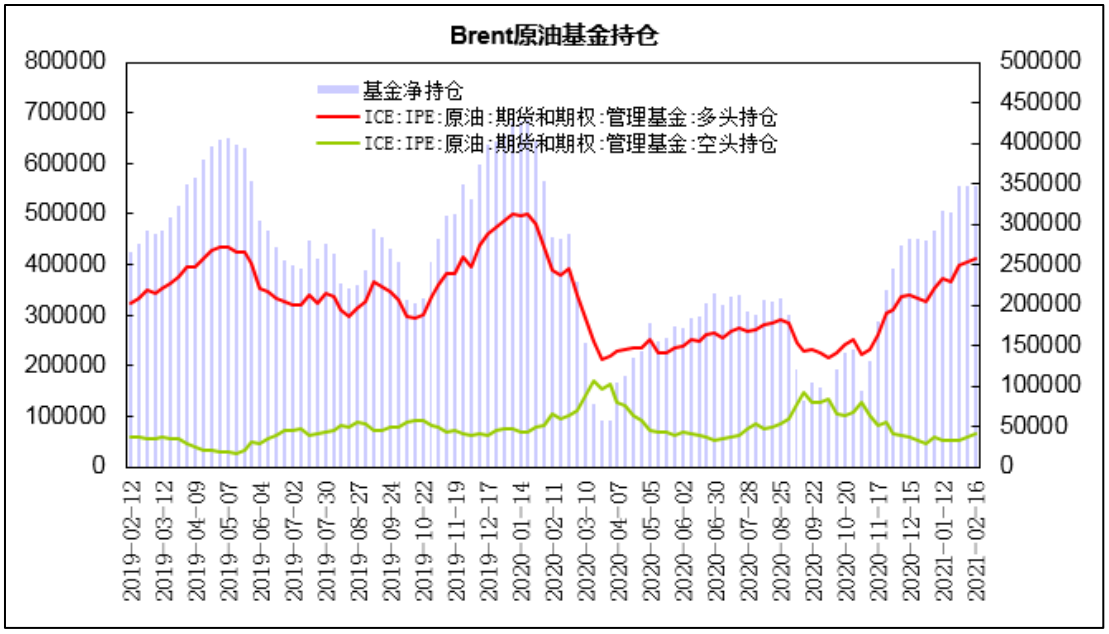
2 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续增加，空头持仓也出现回升，基金净多持仓增至去年 2 月以来高位；商业性持仓方面，商业性空头持仓增持幅度大于多头，商业性净空持仓增至去年 3 月以来高点。基金多单增仓推动原油期价连续上涨，随着原油期价涨至近 13 个月高点，商业性空头套保头寸呈现增加。

图 19：Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 20：Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

三、原油市场行情展望

综上所述，全球新冠疫情逐步缓和及疫苗的加速推进，叠加经济刺激政策持续推出，市场对于全球经济复苏及通胀预期升温；沙特 2-3 月额外减产 100 万桶/日，寒潮天气造成美国原油供应短暂中断，供应趋紧支撑油市；而随着寒潮天气逐渐消退，美国德州原油供

应逐步恢复，市场聚焦 OPEC+产量政策，目前沙特大概率将自 4 月起停止额外减产 100 万桶/日的措施，OPEC+若采取相对保守的增产策略，则短期油市供应维持偏紧格局，若 OPEC+增产大于预期，供应集中释放将使得短期油价高位面临震荡，预计原油期价趋于高位强势震荡；WTI 原油主力合约价格处于 55 美元/桶至 66 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 58 美元/桶至 69 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 375-436 元/桶区间运行。

交易策略

单边操作策略		**套利操作策略**	
操作品种合约	SC2105	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	425	入场价区	
目标价区	386	目标价区	
止损价区	438	止损价区	

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。